

必要な決議（取締役会の決議・株主総会の特別決議）を欠く新株発行の効力（1）

戸 川 成 弘

目 次

- 1 はじめに
- 2 新株発行手続規整の変遷
- 3 取締役会の決議を欠く新株発行の効力
 - (1) 判 例
 - (2) 学 説
 - (3) 検 討 (以上本号)
- 4 株主総会の特別決議を欠く新株発行の効力
 - (1) 判 例
 - (2) 学 説
 - (3) 検 討
- 5 おわりに

1 はじめに

商法は、新株発行無効の訴えの制度を設けている（商280条ノ15以下）が、具体的な無効原因については規定がなく、解釈にゆだねられている。

新株発行のいかなる瑕疵が無効原因となるかについては、様々な瑕疵ごとに盛んに議論が行われてきており、相当数の判例も集積されてきている。

そのうち、取締役会の決議を欠くという瑕疵および株主総会の特別決議を欠

くという瑕疵については、最高裁判所が無効原因とはならないと繰り返し判断しており¹⁾、判例の立場はほぼ固まったといえるが、学説は現在も対立している。

また、最高裁判所の判断は平成2年商法改正前の新株発行規整のもとでの判断であり、同改正後の規整のもとにおける定款に株式譲渡制限の定めのある会社について最高裁判所の判断は示されていない。

本稿は、現在の新株発行規整のもとにおける必要な決議（取締役会の決議・株主総会の特別決議）を欠く新株発行の効力の問題について検討を加えるものである。

注

- 1) 取締役会の決議を欠くという瑕疵については、最判昭和36年3月31日民集15巻3号645頁，最判平成6年7月14日判時1512号178頁，最判平成6年7月18日裁判集民172号967頁。株主総会の特別決議を欠くという瑕疵については，最判昭和40年10月8日民集19巻7号1745頁，最判昭和40年10月8日判時425号41頁，最判昭和46年7月16日判時641号97頁，最判昭和48年4月6日金法683号32頁，最判昭和52年10月11日金法843号24頁。

2 新株発行手続規整の変遷

新株発行手続における取締役会決議および株主総会の特別決議の意義は，新株発行手続規整の変遷とともに変化してきている。そこで，まず，取締役会決議および株主総会の特別決議の意義に関わる範囲で，わが国における新株発行手続規整の変遷を概観しておくことにする。

昭和25年商法改正前において，資本の増加は定款変更事項として株主総会の特別決議が必要であった（昭和25年改正前商166条1項3号，342条，343条，348条）が，同年の改正により授權資本制度が採用され，定款所定の会社の発行予定株式総数（商166条1項3号）の範囲内において，原則として取締役会が必要に応じて適宜新株発行を決定できることになった。ただ，昭和25年改正

法は、新株引受権に関する事項（株主の新株引受権の有無またはその制限に関する事項等）を定款に記載しなければならないと定めていた（昭和30年改正前商166条1項5号、347条2項）。

その後定款の記載方法をめぐり争いが生じたこともあり²⁾、昭和30年改正商法は、新株引受権に関する事項を定款に記載しなければならないとする規整を止めた。その結果、株主は原則として新株引受権を有しないこととなり、定款に別段の定めがなければ、新株引受権を与えるべき者については原則として取締役会が決定することになった（昭和41年改正前商280条ノ2第1項5号）。ただし、昭和30年改正法は、株主以外の者に対して新株引受権を与える場合には、与えることを得べき引受権の目的たる株式の額面・無額面の別、種類、数および最低発行価額について株主総会の特別決議が必要であると定めていた（昭和41年改正前商280条ノ2第2項）。

その後この規整のもとで、いわゆる買取引受、すなわち証券会社が公募新株を一括引受けたうえ、これをその新株の払込期日までに引受価額と同一価額で一般第三者に売り出し、売残りの株式が生ずれば証券会社がこれを背負い込む、という実務の法的性質が問題となった。経済界は、買取引受を公募発行の一形態と理解し証券会社に新株引受権を与えるものではないと考えていたため、買取引受について株主総会の特別決議が行われることはなかった。しかし、買取引受は証券会社に新株引受権を与えるものであるから株主総会の特別決議が必要であると判断した下級審判決が登場し³⁾、それに追隨する判決が現れたため⁴⁾、経済界は衝撃を受けた。そして、買取引受の場合には株主総会の特別決議を不要とする旨の商法改正の要望が経済界から出された⁵⁾。そこで、商法280条ノ2第2項の改正が検討された。

立法論としては、商法280条ノ2第2項を「株主以外の者に対し有利な価額で新株を発行する場合」に株主総会の特別決議を要する旨の規定に改めるという考え方⁶⁾と、第三者に新株引受権を付与する場合には株主総会の特別決議を要するとしている原則については残したまま、買取引受のうち弊害の伴うこと

のないものだけについて総会の特別決議を要しないとすべきであるという考え方⁷⁾が存在した。そして、改正にあたっては両者の考え方が激しく対立したようであるが⁸⁾、結局前者の考え方に基づき昭和41年に商法280条ノ2第2項の改正がなされ、株主以外の者に特に有利な価額で新株を発行するには、その者に対して発行することを得べき株式の額面・無額面の別、種類、数および最低発行価額について、株主総会の特別決議を要することとされた（平成13年改正前商280条ノ2第2項）。なお、平成13年の商法改正で額面株式の制度が廃止されたことに伴い、この場合の株主総会の特別決議事項から、株式の額面・無額面の別が削除された（商280条ノ2第2項）。

ところで、このような原則として株主に新株引受権が与えられない規整のもとにおいて、会社が株主割当以外の方法で新株を発行すると既存の株主の持株比率は低下する。株式の流通市場のある会社であれば、株主は会社の行う新株の発行に対応して市場において株式を取得することにより、持株比率を維持することが可能である。しかし、定款に株式譲渡制限の定めのある会社においては、そのような方法により持株比率を維持することはきわめて困難である。この点について、社員以外への持分の譲渡が法律上制限されている（有19条2項）有限会社においては、社員は原則として新出資引受権を有するものと定められている（有51条本文）。

そこで、平成2年改正商法は、定款に株式譲渡制限の定めのある会社においては、株主は原則として新株引受権を有するものとした（商280条ノ5ノ2第1項本文）。そして、この規整のもとにおいても株主割当以外の方法による新株発行の要請に対応できるようにするために、平成2年改正法は株主以外の者に対して発行することを得べき株式の額面・無額面の別、種類および数について株主総会の特別決議があれば、株主以外の者に対して新株を発行することもできるものとした（平成13年改正前商280条ノ5ノ2第1項但書）⁹⁾。なお、平成13年の商法改正で額面株式の制度が廃止されたことに伴い、この場合の株主総会の特別決議事項から、株式の額面・無額面の別が削除された（商280条ノ

5ノ2第1項但書)。

このような定款に株式譲渡制限の定めのある会社においては、株式の譲渡に取締役会の承認が必要である(商204条1項但書)。この定款による株式譲渡制限の制度の趣旨は、会社にとって好ましくない者が株主となり会社の経営に参与することを防止することができるようにしたものであると解されている¹⁰⁾。一方、株主以外の者に対する新株発行は、会社にとって好ましくない者が株主となる可能性がある点で、株式の譲渡と同じ効果を有する¹¹⁾。

そこで、平成13年改正商法は、定款に株式譲渡制限の定めのある会社において株主割当以外の方法で新株を発行する場合の取締役会の決議事項に、新株の割当を受ける者ならびにこれに対して割り当てる株式の種類および数を加えた(商280条ノ2第1項9号)。

注

- 2) この事情につき、浜田道代「新株引受権騒動への緊急対策－昭和30年の改正－」北澤古稀『日本会社立法の歴史的展開』292頁以下(商事法務研究会、平成11年)参照。
- 3) 横浜地判昭和37年12月17日下民13巻12号2473頁。
- 4) 東京高判昭和39年5月6日高民17巻3号201頁、大阪高判昭和39年6月11日高民17巻4号248頁等。なお、この2つの高裁判決の上告審判決である、最判昭和40年10月8日判時425号41頁および最判昭和40年10月8日民集19巻7号1745頁参照。
- 5) この状況につき、拙稿「昭和41年商法改正(2・完)－戦後高度経済成長期・開放経済体制への移行期における会社法改正－」富大経済論集42巻3号96－97頁(平成9年)参照。
- 6) 鈴木竹雄「買取引受と商法第280条の2第2項」商事268号5頁(昭和38年)。同旨、大隅健一郎「東京地裁の判決と買取引受」商事271号4頁(昭和38年)。
- 7) 田中誠二「新株発行の場合の買取引受に関する立法論について」青山学院創立90周年記念法学論文集87頁以下(昭和39年)、日本私法学会シンポジウム「商法改正の問題点」私法26号167頁〔西原寛一発言〕(昭和39年)等。
- 8) 矢沢惇＝鴻常夫『会社法の展開と課題』39－40頁(日本評論社、昭和43年)。
- 9) 以上の平成2年改正の理由については、大谷禎男「商法等の一部を改正する法律の解説〔7〕」商事1228号21－22頁(平成2年)、北沢正啓『改正会社法の解説』106－107頁(有斐閣、平成2年)等参照。
- 10) 味村治『改正株式会社法』22頁(商事法務研究会、昭和42年)、龍田節「譲渡制限株式の譲渡」論叢94巻3・4号101頁(昭和49年)、上柳克郎『新版注釈会社法(3)』58頁(有斐閣、昭和61年)、鈴木竹雄＝竹内昭夫『会社法〔第3版〕』147頁(有斐閣、平成6年)、大隅健一郎＝今井宏『会社法論上巻〔第3版〕』417－418頁(有斐閣、平成3年)等。また、最判昭和48年6月15日民集27巻6号700頁。

- 11) 前田庸「商法等の一部を改正する法律案要綱の解説〔上〕」商事1606号6頁（平成13年）。
なお、この点に関して、根田正樹＝須藤英章編著『平成14年4月施行改正商法のすべて』13頁〔内藤良祐〕（財経詳報社、平成14年）、藤原俊雄「平成13年・14年商法改正と株式譲渡制限会社」判タ1093号153頁（平成14年）参照。

3 取締役会の決議を欠く新株発行の効力

(1) 判 例

株式会社が新株を発行するためには、商法280条ノ2第1項各号所定の事項につき、原則として取締役会の決議が必要である（商280条ノ2第1項）。

この取締役会の決議を欠く新株発行の効力について最高裁判所が初めて判断を示した判決は、最高裁昭和36年3月31日判決¹²⁾である。後述するようにこの判決は、必要な決議を欠く新株発行の効力に関するその後の最高裁判例に大きな影響を与えた重要な判決である。

この事件の事実の概要および最高裁判所の判断はつぎのとおりである。

Y会社（被告・被控訴人・被上告人）は、昭和26年4月に設立された資本の額2000万円、発行済株式総数40万株（一株の金額50円）の株式会社であったが、昭和29年5月1日を払込期日として額面新株式40万株を発行した。

この新株発行について、Y会社の株主であるXら（原告・控訴人・上告人）は、この新株発行は有効な取締役会の決議を経ないでなされたものであると主張して、新株発行無効の訴えを提起した。

第1審判決¹³⁾・第2審判決¹⁴⁾は、いずれもXらの請求を棄却したので、Xらは上告した。

最高裁判所は、つぎのように判断して上告を棄却した。

「原判決が本件に関し、昭和25年法律第167号によつて改正された商法の解釈として、株式会社の新株発行に関し、いやしくも対外的に会社を代表する権限のある取締役が新株を発行した以上、たとえ右新株の発行について有効な取締役会の決議がなくとも、右新株の発行は有効なものと解すべきであるとした

判示は、すべて正当である。そして原判決が右判断の理由として、改正商法（株式会社法）はいわゆる授權資本制を採用し、会社成立後の株式の発行を定款変更の一場合とせず、その発行権限を取締役に委ねており、新株発行の効力発生のためには、発行決定株式総数の引受及び払込を必要とせず、払込期日までに引受及び払込のあつた部分だけで有効に新株の発行をなし得るものとしている（第280条の9）等の点から考えると、改正法にあつては、新株の発行は株式会社の組織に関することとはいえ、むしろこれを会社の業務執行に準ずるものとして取り扱っているものと解するのが相当であることをあげていることもすべて首肯し得るところである。なお、取締役会の決議は会社内部の意思決定であつて、株式申込人には右決議の存否は容易に知り得べからざるものであることも、又右判断を支持すべき事由としてあげることができる¹⁵⁾。」

このように昭和36年最高裁判決は、取締役会の決議を欠く新株発行を有効と判断している。その理由として同判決は、新株発行が業務執行に準ずる性格のものであること、および取締役会の決議は会社内部の意思決定であつて株式申込人にはその存否が容易に知り得ないものであることをあげている。この考え方は、取引の安全を重視する考え方であるといえる。

昭和36年最高裁判決以前にも、有効な取締役会の決議を欠く新株発行を有効と判断した下級審判決¹⁶⁾が存在していた。また、昭和36年最高裁判決の第1審判決¹⁷⁾・第2審判決¹⁸⁾がともに同様の判断を示し、昭和36年最高裁判決が最高裁判所としてその立場を支持したことから、判例の態度はほぼ明らかになったと考えられた¹⁹⁾。

しかし、その後下級審判決の態度は長い間揺れることとなった。

昭和36年最高裁判決後、昭和36年最高裁判決の立場を支持した下級審判決は、少なからず存在している²⁰⁾。

これに対し、昭和36年最高裁判決の立場と異なる判断を示した一連の下級審判決が存在している。

この一連の判決に属する判例として、まず大分地裁昭和47年3月30日判決²¹⁾

をあげることができる。

この事件では、発行済株式総数8100株（資本金810万円、株主7名）の会社において、対立する2人の代表取締役のうちの1人が、有効な取締役会の決議なく2900株の新株を発行して、自分自身、息子および重用している従業員の3名に割り当てた（引受人は株式を譲渡していない）が、裁判所はこの新株発行を無効と判断した。

この事件で、裁判所は、「新株を代表取締役が発行した場合、それが有効な取締役会決議にもとづかないことは一般的には新株発行無効の訴の理由にはならないが、例外的に発行新株数が少なく、引受人が右代表取締役と特殊の関係にある少数者に限られ、その新株が特に発行後6月以内に譲渡されておらず、会社が小資本で少数の株主により構成されている等、新株発行を無効としても株式取引の安全を害さない特別の事情のある場合は、有効な取締役会の新株発行決議のないことは新株発行無効の訴の理由となるものと解すべきである²²⁾」としたうえで、本件は、特別の事情がある場合にあたると判断している。しかも、裁判所は、昭和36年最高裁判決の事案は、「資本金2000万円の当時としては小さくない資本を有する会社が40万株という多数の新株を発行して倍額増資をした事案であるから、特殊な事案の本件においては右新株発行を有効と解することはできない²³⁾」と付け加えている。

また、この大分地裁判決と類似の判断を示した下級審判決として、名古屋地裁昭和50年6月10日判決²⁴⁾がある。

この事件では、発行済株式総数6000株（資本金300万円）の会社において、それぞれ自派の側で3000株ずつを有する2人の代表取締役が対立し、そのうちの1人が、有効な取締役会の決議なく1万2000株の新株を発行して自分およびその親族にすべて割り当てた（引受人は株式を譲渡していない）が、裁判所はこの新株発行を無効と判断した。

この事件で、裁判所は、「有効な取締役会の決議なくしてなされた新株発行も、代表取締役がこれをなした以上、新株発行は会社の業務執行に準ずるもの

と考えられ、かつ、取締役会の決議は会社機関内部の意思決定であり、有効な新株発行がなされたものと信じてこれを引受けた第三者の保護を考慮すると、右新株引受人を保護すべき必要のない場合は別として原則として右新株発行も有効と解するのが相当である²⁵⁾」としたうえで、本件新株発行はその発行株式数が少なく、引受人はすべて被告会社代表取締役とその親族に限られており必ずしもその利益を保護すべき第三者であるということとはできないから、本件は、その法律関係の安定を保護する必要のない場合であり、したがって本件新株発行は無効である、と判断した。

以上の2つの下級審判決は、いずれも、有効な取締役会の決議を欠く新株発行も原則として有効であるが、新株発行を無効としても取引の安全を害さない事情のある場合は、無効とすべきであると判断していることから、後述の学説における折衷説²⁶⁾の考え方に比較的忠実に従った判決といえることができる。

これに対し、後述の学説における折衷説の考え方に賛同するものと考えられるが、以上の2つの下級審判決とはややニュアンスの異なる下級審判決および以上の2判決よりも無効となる場合を限定しているとみられる下級審判決がある。

前者に該当する判決としては、浦和地裁昭和59年7月23日判決²⁷⁾をあげることができる。

この事件では、発行済株式総数2万8000株（資本金1400万円、株主4名）の会社において、対立する2人の代表取締役のうち1人が、有効な取締役会の決議なく2万株の新株を発行し、そのすべてを自分で引き受けたが、裁判所はこの新株発行を無効と判断した。

この事件で、裁判所は、本件新株発行は、株式を引き受けた代表取締役の持株数のみを増加させることにより、その議決権の比率を著しく高め、他の株主の比率を相対的に低下させる結果をもたらすもので、専ら、被告会社の人的・物的基礎に変動をもたらす組織法上の行為と目すべきであり、かかる性質を有する本件新株発行は、有効な取締役会の決議を経ることを要し、これを欠く場

合には無効と解すべきであると判断した²⁸⁾。そして、裁判所はさらに、本件新株発行を無効としても、取引の安全が害されることは全くなく、このことも、本件新株発行を無効とする判断を支える1つの事由たりうる、との判断を加えている²⁹⁾。なお、この事件でも、前述の大阪地裁判決と同様、裁判所は、昭和36年最高裁判決は、本件と事案を異にする、と付け加えている³⁰⁾。

また、後者に該当する判決としては、大阪高裁平成3年9月20日判決³¹⁾をあげることができる。

この事件では、発行済株式総数9600株の会社において、2人の代表取締役(株主はこの2名のみ)が経営をめぐる対立し、そのうちの1人が、有効な取締役会の決議なく2度の新株発行により合計2万8400株を発行して、自派の者にすべて割り当てた。そのうち一部の株式は譲渡されたが、それは、新株発行を実行した代表取締役が、本件新株発行を有効ならしめる手段として、各譲受人と通じてその譲渡を偽装したものであるか、そうでなくとも、譲受人に対し、本件新株発行の経過とその事情を話したうえで譲渡したものであった。

この事件で、裁判所は、有効な取締役会の決議を欠くことは、原則として新株発行無効の訴えの理由とはならないが、従来の株主の株式比率を相対的に低下させ、新株発行を行う代表取締役などによる会社支配のためにのみ行われた例外的な場合で、かつ新株発行を無効としても株式取引の安全を害さない特別の事情のあるときには、従来の株主の利益を保護するために、有効な取締役会の決議を欠くことは、新株発行無効の理由となると判断した³²⁾。そして、本件新株発行は、資金調達よりも支配権の獲得のために行われたものであり、また、新株の引受人および譲受人が悪意の者ばかりで、かつ新株がこれらの者の手元にとどまっている以上、本件新株発行を無効としても、株式取引の安全を害しない特別な事情があると認められるから、本件新株発行には無効事由があると判断している³³⁾。

以上のように、昭和36年最高裁判決が存在するにもかかわらず、その後の下級審判決においては、後述の学説における折衷説の立場あるいは折衷説的立場

をとり、取締役会の決議を欠く新株発行は原則として有効であるが、例外的に新株発行が無効となる場合があると考える一連の判決が存在していた。そして、この一連の判決においては、例外的に新株発行が無効となる場合を積み重ねてその基準を形成していくというひとつの流れができてつあったということができる³⁴⁾。ただ、この一連の判決の事案は、いずれも、経営をめぐる内部対立がある閉鎖的な会社において、一方の側が新株発行を行い自派に割り当てたという事案であるので、実質的には、著しく不公正な方法による新株発行により株主の利益が侵害された場合について、新株発行の手続的瑕疵に結びつけて救済したものであるということもできる³⁵⁾。特に浦和地裁や大阪高裁の判断はそのことを示すものではないかと思われる。

このように下級審判決においてひとつの流れが形成されつつある時に、その流れを全く断ち切って昭和36年最高裁判決の立場を再確認する最高裁判決が出された。それが最高裁平成6年7月14日判決³⁶⁾である。

この事件の事実の概要および最高裁判所の判断はつぎのとおりである。

Y会社（被告・控訴人・上诉人）はX（原告・被控訴人・被上诉人）が従前経営してきた個人企業を法人化して設立した株式会社（本件新株発行前は発行済株式総数2万1600株、資本の額1080万円）で、設立以来、Xが過半数の株式を有し唯一の代表取締役就任していた、Xのワンマン会社であった。しかし、Xが病気がちになってからは、Y会社の業務は専ら取締役のAが取りしきるようになっていた。

その後、様々な事情により、Aは、Xと不仲となり、その信頼を失ったことから、Xが株主総会を招集してY会社を解散する決議をしたり、またはAを取締役から解任する決議をすることを恐れるに至った。

そこで、Aは、それを阻止する目的をもって、専ら、XからY会社の支配権を奪い取り自己および自己の側に立つ者が過半数の株式を有するようにするために、昭和61年9月16日に取締役会を開催して、自らの代表取締役選任決議を経て代表取締役に就任し、同年11月14日に当時入院中であったXに招集通知を

しないで取締役会を開催し、本件新株発行（1万800株）の決議を得て、Xに秘したまま新株を発行した。本件新株発行決議において、新株の募集方法は公募によるものとされていたが、結局Aがその全部を自ら引き受けて払い込み、これを保有している。その結果、AおよびAの側に立つ者の持株の合計が過半数となり、XとAとの立場は逆転して、Aが支配権を取得することになった、とされている。

以上の事実関係にもとづき、Xは、①昭和61年11月14日のY会社取締役会は、その招集通知が代表取締役であるXに対してなされておらずXも出席していないから不適法であり、その決議にもとづく本件新株発行は無効である、②本件新株発行は、Aが、専らY会社の支配権をXから奪い取ることを目的として行ったものであり、著しく不公正な方法によりなされたものであるから無効である、旨を主張して、本件新株発行の無効を求める訴えを提起した（なお、Xは、Aを代表取締役に選任した昭和61年9月16日開催の取締役会決議の無効確認も求めたが、この訴えは、訴えの利益を欠くとして却下された）。

原判決³⁷⁾は、Xの請求を認容し、本件新株発行を無効と判断した。

その理由としては、Xの主張の②を取り上げた。

すなわち、本件新株発行は著しく不公正な方法によってなされたものであり、そのような新株発行は特別の事情がある場合に限って無効となると解すべきところ、本件においては、新株はすべてその発行を計画したAによって引き受けられ、保有されているのであるから、取引の安全のために新株発行を無効とすることを特に制限する事情はなく、Y会社が小規模で閉鎖的な会社で、本件新株発行が前記の目的でされたことを併せ考えると、特別の事情がある場合に当たる、と判断した³⁸⁾。

そこで、Y会社が上告したところ、最高裁判所は、つぎのように述べて原判決を破棄し、Xの請求を棄却した。

「新株発行は、株式会社の組織に関するものであるとはいえ、会社の業務執行に準じて取り扱われるものであるから、右会社を代表する権限のある取締役

が新株を発行した以上、たとい、新株発行に関する有効な取締役会の決議がなくとも、右新株の発行が有効であることは、当裁判所の判例（最高裁判昭和32年（オ）第79号同36年3月31日第二小法廷判決・民集15巻3号645頁）の示すところである。この理は、新株が著しく不公正な方法により発行された場合であっても、異なるところがないものというべきである。また、発行された新株がその会社の取締役の地位にある者によって引き受けられ、その者が現に保有していること、あるいは、新株を発行した会社が小規模で閉鎖的な会社であることなど、原判示の事情は、右の結論に影響を及ぼすものではない。けだし、新株の発行が会社と取引関係に立つ第三者を含めて広い範囲の法律関係に影響を及ぼす可能性があることにかんがみれば、その効力を画一的に判断する必要がある、右のような事情の有無によってこれを個々の事案ごとに判断することは相当でないからである³⁹⁾。」

このように平成6年最高裁判決は、昭和36年最高裁判決を踏襲して、取引の安全を理由に取締役会の決議を欠く新株発行を有効と判断している。この判決により、判例の立場は、ほぼ固まったといえる⁴⁰⁾。

ところで、以上の判例の判断は、平成13年商法改正前の新株発行規整のもとにおける判断である。

前述のように、平成13年改正商法は、定款に株式譲渡制限の定めのある会社において株主割当以外の方法で新株を発行する場合の取締役会の決議事項に、新株の割当を受ける者ならびにこれに対して割り当てる株式の種類および数を加えた（商280条ノ2第1項9号）。

したがって、現行の新株発行規整のもとにおいて、定款に株式譲渡制限の定めのある会社が取締役会の決議なく株主割当以外の方法で新株発行を行った場合、その新株発行は、平成13年改正前の規整のもとにおける新株発行事項に加えて、新株の割当を受ける者ならびにこれに対して割り当てる株式の種類および数という新株発行事項について、取締役会の決議を欠く新株発行となる。現行の新株発行規整のもとにおけるこのような新株発行の効力について判断した

判例はまだ存在していない。また、このような新株発行の効力については、学説においてもまだ論じられていないので、つぎの(2)学説においては、このような新株発行以外の新株発行に関する議論を紹介する。

(2) 学 説

新株発行に関する有効な取締役会の決議がなかったにもかかわらず、代表取締役が新株を発行した場合、その新株発行の効力について、学説は対立している。

有効説は、授權資本制度の採用によって新株発行が取締役会の決議事項とされ、払込のあった部分だけで有効に新株発行をないうることから、新株発行は業務執行（取引的行為）に準ずるものとなり、取締役会の決議は会社の内部的な意思決定にすぎないとして、代表取締役が発行した以上、取締役会の決議を欠いても新株発行は有効であると解している⁴¹⁾。

無効説は、新株発行は会社の人的物的基礎を拡大する組織法上の行為であるので、取締役会の決議は新株発行の有効要件であり、それを欠くことは新株発行の無効原因となると解している⁴²⁾。

この無効説の中には、取締役会の決議を欠くという瑕疵は新株発行の無効原因となるが、取締役会の決議を欠くことについて善意かつ無重過失の第三者⁴³⁾には、会社は新株発行の無効を対抗できないとする見解⁴⁴⁾がある。

また、この見解と同様に無効説をとりながら善意の第三者を保護しようとする見解として、取締役会の決議を欠くことを新株発行の無効原因と捉えたうえで、追認などによる無効原因の事後的治癒を可能な限り許容し、それが治癒されない場合に限って新株発行無効の判決を下すものとしつつ、無効の判決が下された場合には、善意・無過失の株式引受人やその後の株式譲受人の保護を表現代理や有価証券法理などによって別途配慮すべきであるとする見解⁴⁵⁾がある。

このほか、従来折衷説と呼ばれてきた見解は、取締役会の決議を欠く新株発行は原則として有効であるが、取引の安全の考慮を必要としない場合には、無効として差し支えないと解している⁴⁶⁾。

(3) 検 討

前述のように、現行の新株発行規整のもとにおいて、定款に株式譲渡制限の定めのある会社が取締役会の決議なく株主割当以外の方法で新株発行を行った場合、その新株発行は、平成13年商法改正前の規整のもとにおける新株発行事項に加えて、新株の割当を受ける者ならびにこれに対して割り当てる株式の種類および数（商280条ノ2第1項9号）という新株発行事項について、取締役会の決議を欠く新株発行となる。現行の新株発行規整のもとにおけるこのような新株発行の効力について判断した判例はまだ存在しておらず、また、このような新株発行の効力については、学説においてもまだ論じられていない。そこで、ここではまず、このような新株発行以外の新株発行の効力、すなわち判例が存在し、学説において議論されてきた取締役会の決議を欠く新株発行の効力について検討する。

新株発行のいかなる瑕疵が新株発行無効の訴えの無効原因となるかについては、各種の瑕疵ごとに盛んに議論が行われてきた。そのうち、定款所定の会社が発行する株式の総数をこえる発行⁴⁷⁾や定款が認める種類以外の株式の発行⁴⁸⁾など、いわば発行された新株の存在自体に瑕疵がある場合⁴⁹⁾にその新株発行が無効となることに異論はないが、その他の多くの瑕疵についてはそれぞれの瑕疵ごとに見解が対立している状況にある。

新株発行は、株主・資本という会社の人的・物的基礎を拡大する組織法的行為の性質を有しているということが出来るが、授權資本制度が採用され原則として取締役会の決議事項とされている現行法のもとにおいては取引法的行為の性質をも有しているといえる⁵⁰⁾。したがって、その性質論のみから結論を出すのは困難であるので、一般に、何が新株発行の無効原因となるかについては、瑕疵の態様ないしそれによって侵害される利益といわゆる取引の安全とを比較衡量して検討すべきであると考えられている⁵¹⁾。

ところで、この「取引の安全」の内容に、新株の譲受人の保護ないし新株の取引の安全が含まれることは当然である。それに対し、その内容に新株発行後

の会社債権者の保護が含まれるか否かについては争いがあり、肯定する見解⁵²⁾と否定する見解⁵³⁾に分かれる。

新株発行無効の判決が確定すると、会社は新株の株主に対してその払い込んだ金額の支払をしなければならない（商280条ノ18第1項）。したがって、その場合会社債権者の担保となる会社財産が減少する。また、その場合新株発行によって増加した資本もその分だけ減少する。通常の資本減少の場合（商375条以下）には、債権者保護手続が定められている（商376条・100条2項・3項）が、新株発行無効の判決が確定した場合には、そのような手続の定めはない⁵⁴⁾ので、会社債権者は通常の資本減少の場合のような保護が受けられない。

これらのことに鑑みれば、「取引の安全」の内容に新株発行後の会社債権者の保護が含まれると解するのが妥当であろう。

新株発行の無効原因について、瑕疵の態様ないしそれによって侵害される利益と取引の安全とを比較衡量して検討することを前提とすれば、前述のような新株の存在自体の瑕疵以外の瑕疵については、既存株主の利益を直接侵害することになる瑕疵であるか否かを無効原因であるか否かの基準とする考え方が妥当であると思われる⁵⁵⁾。すなわち、既存株主の利益を直接侵害することにならない瑕疵については取引の安全を優先して無効原因とせず、逆に既存株主の利益を直接侵害することになる瑕疵については、既存株主の利益保護を優先して侵害された利益が回復されない限り無効原因とするのが妥当であると思われる。

取締役会の決議の欠缺のみで他の瑕疵が存在しない場合、その新株発行は、既存株主の利益を直接侵害するとはいえない。前述したように、折衷説的立場をとった一連の下級審判決の事案は、いずれも、経営をめぐる内部対立がある閉鎖的な会社において、一方の側が新株発行を行い自派に割り当てたという事案であるので、実質的には、著しく不公正な方法による新株発行により株主の利益が侵害された場合について、新株発行の手続的瑕疵に結びつけて救済したものであるということもできる⁵⁶⁾。そうであるとするならば、そのような事案においては、新株発行が著しく不公正な方法によることを新株発行の無効原

因と解するべきであり（前述した平成6年最高裁判決の原判決⁶⁷⁾はこの立場である）、そのように解すれば、既存株主の利益保護のために取締役会の決議の欠缺を新株発行の無効原因とする必要はない。

したがって、既存株主の利益を直接侵害することにはならない取締役会の決議の欠缺という瑕疵については、新株発行の無効原因とならないと解するのが妥当であると思われる。

ところで、定款に株式譲渡制限の定めのある会社においては、株主は原則として、新株引受権を有する（商280条ノ5ノ2第1項本文）。そして、株主以外の者に対して新株を発行するには、その者に対して発行することを得べき株式の種類および数について、株主総会の特別決議が必要である（商280条ノ5ノ2第1項但書）。この場合でも、原則として商法280条ノ2第1項に定める取締役会の決議は必要である。そして、平成13年商法改正により、定款に株式譲渡制限の定めのある会社においては、この場合の取締役会の決議事項に、新株の割当を受ける者ならびにこれに対して割り当てる株式の種類および数が加わった（商280条ノ2第1項9号）。

したがって、定款に株式譲渡制限の定めのある会社が取締役会の決議なく株主割当以外の方法で新株発行を行った場合、その新株発行は、平成13年商法改正前の規整のもとにおける新株発行事項に加えて、新株の割当を受ける者ならびにこれに対して割り当てる株式の種類および数という新株発行事項について、取締役会の決議を欠く新株発行となる。

前述したように、この点についての平成13年商法改正の趣旨は、定款による株式譲渡制限の制度（商204条1項但書）の趣旨と同じく、会社にとって好ましくない者が株主となり会社の経営に参入することを防止することができるようにしたものといえる。したがって、定款に株式譲渡制限の定めのある会社が取締役会の決議なく株主割当以外の方法で新株発行を行った場合、そのような新株発行の効力を検討する際には、この点についての平成13年商法改正の趣旨をも考慮に入れる必要がある。

前述のように、定款による株式譲渡制限の制度の趣旨は、会社にとって好ましくない者が株主となり会社の経営に参入することを防止することができるようにしたものであると解されている⁵⁸⁾。そして、取締役会の承認をえずになされた譲渡制限株式の譲渡の効力について、会社に対する関係では効力を生じないが、譲渡当事者間においては有効であると解するのが、判例⁵⁹⁾・多数説⁶⁰⁾である。

その根拠としては、主につぎの点があげられている。①会社にとって好ましくない者が株主となり会社の経営に参入することを防止することができるようにするという制度の趣旨に鑑みれば、会社に対する関係で譲渡の効力が生じないと解すれば足り、そのように解することは、本来株式の譲渡が自由であることにも合致する⁶¹⁾。②譲渡制限株式を取得した者からの取得の承認請求手続を定める商法204条ノ5の規定は、取締役会の承認がなくても当事者間では有効に株式が移転することを前提としている⁶²⁾。③取締役会の承認のない株式譲渡についても、当事者間では、株式譲渡の意思をもって株券を交付すれば株式は移転するという株式取引の通念にしたがって法律関係（とくに、株式が譲渡人と譲受人のいずれの債権者の責任財産であるかの問題）を処理するのが適当である⁶³⁾。

以上の①～③のうち、定款に株式譲渡制限の定めのある会社が取締役会の決議なく株主割当以外の方法で新株発行を行った場合の当該新株発行の効力の問題を考えるとときには、①の根拠の考察が必要となる。

取締役会の承認のない譲渡制限株式の譲渡の効力の問題における判例・多数説は、①にみられるように会社との関係で譲渡の効力を否定しさえすれば、株式取得者による会社経営参入を阻止でき、定款による株式譲渡制限制度の趣旨に反することはないので、当事者間の譲渡の効力を否定する必要はないとの立場をとっている。ところが、ここで検討の対象としている新株発行の場合は、その当事者が会社と新株主であるので、新株発行の効力を有効と解すると、会社にとって好ましくない株主が会社経営に参入するおそれがある⁶⁴⁾。したがっ

て、定款による株式譲渡制限制度と趣旨を同じくする平成13年改正商法280条ノ2第1項9号の趣旨を貫徹するためには、ここで検討の対象としている新株発行を無効とする必要があるとの解釈が成り立つ余地がある。

しかし、この新株発行を無効とすると、取締役会決議の欠缺について善意（無重過失）の新株引受人および新株の譲受人の利益を害することになる。この点に関して、取締役会の承認決議がないにもかかわらず、代表取締役が承認があった旨を譲渡制限株式譲渡の当事者に通知し、譲受人がこれを信賴して（善意無重過失で）株式を譲り受けた場合には、取引安全の見地から、会社はその譲渡の無効を主張できないと解されている^{65）}。このように、譲渡制限株式の譲渡の問題においても、定款による株式譲渡制限制度の趣旨を貫徹するよりも取引の安全を優先させる場合がある。そして、この譲渡制限株式の譲渡の問題の場合は、「取引の安全」の内容は、株式譲受人の保護ないし株式取引の安全のみを指すことになるが、すでに検討したように、新株発行の場合は、「取引の安全」の内容に新株発行後の会社債権者の保護も含まれると解するのが妥当である。そうであるとするならば、取締役会の決議の欠缺に関する新株主の善意・悪意を問わず、ここで検討の対象としている新株発行の効力を「取引の安全」を理由に有効と解する余地も生ずる。

前述したように、新株発行の無効原因については、新株の存在自体に瑕疵がある場合（この場合は直ちに無効原因となる）を除き、既存株主の利益を直接侵害することになる瑕疵であるか否かを無効原因であるか否かの基準とする考え方が妥当であると思われる。ここで検討の対象としている新株発行は、著しく不公正な方法による新株発行や株主割当以外の方法での特に有利な価額による新株の発行のような既存株主の会社支配権に対する利益や既存株主の経済的利益を直接侵害する新株発行にあたるものではない。したがって、前述の取締役会の承認のない譲渡制限株式の譲渡の効力に関する議論および「取引の安全」の内容に新株発行後の会社債権者の保護も含まれることを前提とすれば、ここで検討の対象としている新株発行は有効であると解するのが妥当であると思わ

れる。

以上のように、定款に株式譲渡制限の定めのある会社が取締役会の決議なく株主割当以外の方法で新株発行を行った場合であっても、取締役会の決議の欠陥は新株発行の無効原因とはならないと解するのが妥当であると思われる。

注

- 12) 最判昭和36年3月31日民集15巻3号645頁。
- 13) 東京地判昭和31年2月20日下民7巻2号389頁。
- 14) 東京高判昭和31年11月16日高民9巻10号637頁。
- 15) 最判昭和36年3月31日民集15巻3号645頁、647頁。
- 16) 大阪地判昭和28年6月19日下民4巻6号886頁。
- 17) 東京地判昭和31年2月20日下民7巻2号389頁。
- 18) 東京高判昭和31年11月16日高民9巻10号637頁。
- 19) 前田庸「判批」『会社判例百選（新版）』173頁（有斐閣、昭和45年）参照。
- 20) 東京高判昭和47年4月18日高民25巻2号182頁（ただし、この判決は、発行手続が代表取締役名義を冒用した平取締役によってなされた場合、当該新株発行は無効である、と判断している）、横浜地判昭和50年3月25日下民26巻1－4号324頁、東京地判昭和56年3月5日判タ443号144頁、東京地判昭和58年7月12日判時1085号140頁等。
- 21) 大分地判昭和47年3月30日判時665号90頁。
- 22) 同前92頁。
- 23) 同前93頁。
- 24) 名古屋地判昭和50年6月10日下民26巻5－8号479頁。
- 25) 同前490－491頁。
- 26) 後述38頁参照。
- 27) 浦和地判昭和59年7月23日判タ533号243頁。
- 28) 同前245頁。
- 29) 同前。
- 30) 同前。
- 31) 大阪高判平成3年9月20日判時1410号110頁。
- 32) 同前115頁。
- 33) 同前。
- 34) 居林次雄「判批」金判964号48－50頁（平成7年）、柴田和史「判批」判時1531号217－218頁（平成7年）等参照。
- 35) 瀬谷ゆり子「新株発行をめぐる紛争の解決と無効の訴えの問題点」判タ859号66頁（平成6年）、吉本健一「新株発行による既存株主の法益侵害とその救済」阪法149・150号193頁（平成元年）。
- 36) 最判平成6年7月14日判時1512号178頁、金判956号3頁。
- 37) 大阪高判平成元年12月22日金判956号8頁。
- 38) 同前。なお、この判断は、第1審判決（大阪地判昭和63年12月21日金判956号9頁）の判断とほぼ同様である。
- 39) 最判平成6年7月14日判時1512号178頁、180頁。

- 40) この判決直後の時期の最高裁判決も、この判決の判断を踏襲している。最判平成6年7月18日裁判集民172号967頁。
- 41) 石井照久『会社法下巻』63頁（勁草書房，昭和42年），河本一郎『現代会社法〔新訂第8版〕』267頁（商事法務研究会，平成11年），神崎克郎『商法Ⅱ（会社法）〔第3版〕』347頁（青林書院，平成3年），近藤弘二『新版注釈会社法(7)』350頁（有斐閣，昭和62年），龍田節『会社法〔第8版〕』249頁（有斐閣，平成13年），江頭憲治郎『株式会社・有限会社法〔第2版〕』579－580頁（有斐閣，平成14年）等。また，吉本・前掲注35）192頁参照。
- 42) 大隅健一郎＝今井宏『会社法論中巻〔第3版〕』664－665頁（有斐閣，平成4年），田中誠二『三全訂会社法詳論下巻』1009頁（勁草書房，平成6年），加美和照『新訂会社法〔第7版〕』339頁（勁草書房，平成13年），宮島司『会社法概説〔第3版〕』402頁（弘文堂，平成14年）等。また，田邊光政『会社法要説〔第7版〕』267・349頁（税務経理協会，平成14年），鈴木千佳子「取締役会決議を欠く新株発行の効力をめぐる諸問題」法研66巻12号185－189頁（平成5年）参照。
- 43) この「第三者」には，新株引受人も含まれるとする見解（田邊・前掲注42）267頁）と含まれないとする見解（鈴木・前掲注42）185－189頁）がある。
- 44) 田邊・前掲注42）267頁，鈴木・前掲注42）185－189頁。なお，小関健二「新株発行無効の原因について」洋法25巻1号108－113頁（昭和56年）参照。
- 45) 浜田道代『商法〔新版〕』203頁（岩波書店，平成13年）。
- 46) 鈴木竹雄「新株発行の差止と無効」商法研究Ⅲ233－234頁（有斐閣，昭和46年），北沢正啓『会社法〔第6版〕』542－543頁（青林書院，平成13年），鈴木＝竹内・前掲注10）428頁等。
- 47) 東京地判昭和31年6月13日下民7巻6号1550頁等。
- 48) 大阪高判昭和35年7月29日下民11巻7号1606頁，東京地判昭和38年2月8日下民14巻2号178頁等参照。
- 49) 吉本健一「新株発行の瑕疵について」阪法152号26頁（平成元年）参照。
- 50) 加藤勝郎「必要な決議を欠く新株発行の効力」『商法の争点Ⅰ』173頁（有斐閣，平成5年），阪埜光男「判批」ひろば35巻5号77頁（昭和57年）等。
- 51) 大隅健一郎＝大森忠夫『逐条改正会社法解説』395頁（有斐閣，昭和26年），近藤弘二「新株発行差止の効力（二・完）」法協85巻11号2－3頁（昭和43年），山下友信「判批」『新証券・商品取引判例百選』23頁（有斐閣，昭和63年），神崎・前掲注41）346頁，加美・前掲注42）338頁等。
- 52) 森本滋「新株の発行と株主の地位」論叢104巻2号18頁（昭和53年）（ただし，同『新版注釈会社法(7)』146頁（有斐閣，昭和62年）参照），拙稿「商法280条ノ3ノ2所定の公告・通知を欠く新株発行の効力－最高裁平成9年1月28日判決および最高裁平成10年7月17日判決を素材として－」平出・高窪古稀『現代企業・金融法の課題（下）』551頁（信山社，平成13年）等。また，吉本・前掲注35）195頁参照。
- 53) 鈴木竹雄「新株発行の無効再論」商事998号4頁（昭和59年），近藤弘二「判批」判時1101号201頁（昭和59年），大塚龍児「新株発行無効についての一考察－東京地裁の一判決を契機として－」代履行ポート69号29頁（昭和59年）等。
- 54) この点，立法上考慮を要するとされている。大隅＝大森・前掲注51）402頁，鈴木竹雄＝石井照久『改正株式会社法解説』253頁（日本評論社，昭和25年），石井・前掲注41）66頁，大隅＝今井・前掲注42）669頁，北沢・前掲注46）550頁等。また，吉本・前掲注35）195頁，黒沼悦郎「新株発行無効の訴え」法教233号29頁（平成12年）参照。
- 55) 吉本・前掲注35）191－193頁，同・前掲注49）31－34頁，同「新株発行の無効判断の根拠」菅原古稀『現代企業法の理論』685－686頁（信山社，平成10年）参照。
- 56) 瀬谷・前掲注35）66頁，吉本・前掲注35）193頁。

- 57) 大阪高判平成元年12月22日金判956号8頁。
- 58) 味村・前掲注10) 22頁, 龍田・前掲注10) 101頁, 上柳・前掲注10) 58頁, 鈴木=竹内・前掲注10) 147頁, 大隅=今井・前掲注10) 417-418頁等。また, 最判昭和48年6月15日民集27巻6号700頁。
- 59) 最判昭和48年6月15日民集27巻6号700頁, 最判昭和63年3月15日判時1273号124頁。
- 60) 味村・前掲注10) 22頁, 上柳・前掲注10) 71頁, 大隅=今井・前掲注10) 426頁, 鈴木=竹内・前掲注10) 153頁, 龍田・前掲注10) 107頁, 石井照久=鴻常夫『会社法第1巻』229頁(勁草書房, 昭和52年), 今井宏「譲渡制限違反の株式譲渡の効力」『商法の争点Ⅰ』74-75頁(有斐閣, 平成5年), 河本・前掲注41) 143頁, 前田庸『会社法入門〔第8版〕』168-169頁(有斐閣, 平成14年), 江頭・前掲注41) 178-179頁, 尾崎安史「判批」『会社判例百選〔第6版〕』31頁(有斐閣, 平成10年)等きわめて多数。
- これに対して, 会社に対して効力を生じないだけでなく譲渡当事者間においても効力を生じないとする見解として, 小橋一郎『会社法〔改訂版〕』110頁(成文堂, 平成3年)参照。
- また, 会社に対しても譲渡当事者間においても有効であると解する見解として, 山本爲三郎「定款による株式譲渡制限制度の法的構造」中村・金澤選暦『現代企業法の諸相』135頁以下(成文堂, 平成2年), 同「会社の行う株式の譲渡制限について」法研66巻1号143頁以下(平成5年), 同「取締役会の承認のない譲渡制限株式の譲渡の効力と譲渡人・譲受人の地位」判タ808号36頁以下(平成5年), 安井威興「定款による株式譲渡制限制度の基本構造と取締役会の承認のない譲渡制限株式の譲渡の効力」法研66巻1号241頁以下(平成5年), 近藤龍司「判批」法研66巻7号146頁(平成5年), 吉本健一「取締役会の承認なき譲渡制限株式の譲渡の効力と譲渡人の法的地位」加藤・柿崎古稀『社団と証券の法理』196頁以下(商事法務研究会, 平成11年)等参照。
- この問題に関する議論について, 拙稿「取締役会の承認のない譲渡制限株式の譲渡の効力について—相対説の相対的構成と譲渡人の法的地位—」富大経済論集40巻1号84-91頁(平成6年)参照。
- 61) 最判昭和48年6月15日民集27巻6号700頁, 701頁, 石井=鴻・前掲注60) 229頁。また, 味村・前掲注10) 22頁, 前田・前掲注60) 168-169頁等参照。
- 62) 大隅=今井・前掲注10) 426頁, 平出慶道「判批」『会社判例百選〔第5版〕』37頁(有斐閣, 平成4年), 今井・前掲注60) 74頁, 鈴木=竹内・前掲注10) 153頁, 前田・前掲注60) 169頁, 江頭・前掲注41) 179頁等。
- 63) 上柳・前掲注10) 71頁。また, 龍田・前掲注10) 107-108頁, 江頭憲治郎「判批」『会社判例百選〔第4版〕』45頁(有斐閣, 昭和58年), 大隅=今井・前掲注10) 426頁, 今井・前掲注60) 74頁, 尾崎・前掲注60) 31頁等参照。
- 64) なお, この点につき, 「譲渡の場合は会社にとって都合の悪いものが株主となる可能性があるのをこれを排除するために取締役会決議を要求する本質的な意味があるが, 第三者に対する新株発行はそもそも経営陣に新株発行の権限があるのであって, 会社にとって都合の悪いものが株主となる可能性はないのではないか」(根田=須藤・前掲注11) 13頁〔内藤〕。同旨, 藤原・前掲注11) 153頁)との指摘がなされている。
- しかし, 取締役会が新株の割当てを承認しないような者に対して, 代表取締役が専断で新株を発行する可能性は存在する。
- 65) 今井宏『新版注釈会社法(3)』92-93頁(有斐閣, 昭和61年), 大隅=今井・前掲注10) 426頁, 味村・前掲注10) 23-24頁等。